

交通银行(601328)配股公告点评

推荐

维持评级

金融/银行

2010年2月24日

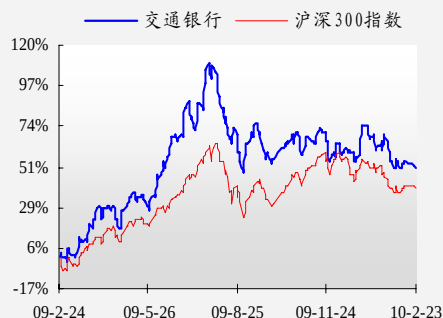
投资要点:

- 交通银行公布配股公告, 宣布以“A+H”的方式, 以每10股不超过1.5股的配股比例实施配股, 融资金额不超过420亿元, 配股募集资金全部用来补充核心资本。
- 如果按照全额10配1.5股的比例计算, 每股的配股价格为5.72元, 折合港币6.49元, 分别相当于A股折价29%, 港股折价19%发行。如果按照10配1.2股的比例计算, 每股的配股价格为7.14元人民币, 由于目前A股的市场价格已经在8元以下, 为了保证配股的顺利完成, 我们预计配股比例会接近上限。
- 按照2009年末我们预计的加权风险净资产的规模, 融资420亿元将提高资本充足率2.5个百分点左右, 如果银监会不再提高资本充足率要求, 应该能满足交通银行未来三年的发展需要。
- 考虑全面摊薄以后, 交通银行2010年的动态PE和PB分别为12.38倍和1.61倍(按照配股上限计算)。
- 维持长期推荐投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	766.60	19.93	284.23	38.56	0.58	19.57	13.88	
2009E	790.00	3.05	313.56	10.34	0.64	17.78	12.58	
2010E	948.00	20	367.46	17.19	0.65	13	12.38	
2011E								

走势图



市场数据

2010-2-23

收盘价:	8.05 元
52周最高价:	11.38 元
52周最低价:	5.17 元
平均持仓成本:	8.70 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	4,899,438
流通A股(万股):	2,592,992
每股收益(元):	0.47
每股净资产(元):	3.20
每股经营现金流(元):	1.75
市净率:	2.52

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

事件:

交通银行公布配股公告, 宣布以“A+H”的方式, 以每10股不超过1.5股的配股比例实施配股, 融资金额不超过420亿元, 配股募集资金全部用来补充核心资本。

评论:

- 1、截至09年第三三季度末; 交通银行资本充足率为12.52%, 核心资本充足率为8.08%, 持有次级债占核心资本的比例超过了银监会规定的25%, 达到30%, 如果超出部分要全额扣减的话, 对于交通银行资本充足率大约降低0.6个百分点; 银监会和央行目前对于资本充足率和存款准备率的规定按照大小银行差别规定, 对大银行的要求都普遍高于中小银行, 因此交行公布再融资方案其实也在市场的预期之中。而且正如我们在中国银行再融资公告的点评报告中提及, 可转债和配股等方式是大银行倾向采用的对于市场影响较小, 融资完成时间较短的再融资方式, 因此交通银行此次的融资方式也符合市场的预期。
- 2、此次融资采取A+H同时的方式, 预计财政部和汇丰均会参与配股, 加入财政部和汇丰均全额参与配股的话, 则A股和H股的融资额分别为222亿元人民币和198亿元人民币(折合港元225亿港元左右)。
- 3、如果按照全额10配1.5股的比例计算, 每股的配股价格为5.72元, 折合港币6.49元, 分别相当于A股折价29%, 港股折价19%发行。如果按照10配1.2股的比例计算, 每股的配股价格为7.14元人民币, 由于目前A股的市场价格已经在8元以下, 为了保证配股的顺利完成, 我们预计配股比例会接近上限。
- 4、按照09年末我们预计的加权风险净资产的规模, 融资420亿元将提高资本充足率2.5个百分点左右, 如果银监会不再提高资本充足率要求, 应该能满足交通银行未来三年的发展需要。
- 5、我们维持前期的盈利预测, 预测交通银行09、10年实现的净利润为313亿元和367亿元, 如果按照上限配股的话, 则09年、10年的每股收益分别为0.64元和0.65元(10年考虑摊薄), 09年和10年的每股净资产分别为3.6元和5元左右(10年考虑配股的增厚), 按照目前市场价格8.05元计算, 10年动态的PE和PB分别为12.38倍和1.61倍。
- 6、我们维持在2010年2月份银行业月报中的观点, 融资对于银行当前的业绩基本没有不利影响, 从长远看反而增强了银行的长期发展能力, 但是在目前的阶段, 融资造成的盈利能力的迅速摊薄依旧是制约银行股估值水平提高的重要因素; 而且由于在再融资的影响下, PB估值容易受到各种因素的干扰, 也不能反映A股上市银行一定的成长性, 因此我们倾向于用PE对目前阶段的银行股估值, 目前交通银行10年的动态PE处于合理估值的低端, 而且配股价与现行市价折价不大, 在配股影响逐渐减弱和银行股逐渐走稳的基础上, 交通银行有望逐渐走出纠错和恢复估值行情, 目前维持长期推荐评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。